

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

شركة اسمنت اليمامة

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: جاء صافي الربح متوافق مع التوقعات لكن الأداء التشغيلي كان أضعف من المتوقع، نستمر في التوصية "شراء"

توافق صافي ربح الربع الاول ٢٠١٥ مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات: حققت شركة اسمنت اليمامة صافي ربح للربع الاول ٢٠١٥ بقيمة ١٧٥ مليون ر.س. (نمو بحدود ١٥٪ عن الربع السابق وحول مستوى الربع المماثل من العام السابق) لتكون بذلك متوافقة مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات. الأداء التشغيلي كان أضعف من المتوقع، حيث جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ٤٪ و٥٪ على التوالي. نظرا لعدم وجود تفاصيل حول الأداء في هذه المرحلة وبما أن حجم المبيعات كان متوافقا مع توقعاتنا، نرجح أن يكون الفرق البسيط في الأداء التشغيلي عن توقعاتنا نتيجة لانخفاض طفيف في أسعار البيع أو احتمال حدوث ارتفاع في المصروفات نتيجة لصرف راتب شهرين (دفعت الشركة راتب أساسي لشهرين للموظفين السعوديين وراتب لشهر للموظفين الأجانب خلال الربع محل المراجعة)، بينما نتوقع أن توافق صافي الربح مع التوقعات جاء نتيجة لارتفاع الدخل من الاستثمارات (يعادل صافي النقد واستثمارات الشركة المختلفة ما يقارب ١٨٪ من الرسملة السوقية للشركة).

نتوقع زيادة حجم مبيعات اسمنت اليمامة في العام ٢٠١٥ بحدود ٦٪ عن العام السابق بعد تراجع اداء حجم مبيعات العام ٢٠١٤: بلغ حجم مبيعات اسمنت اليمامة في الربع الاول ٢٠١٥ ما يقارب ١,٥ مليون طن ليكون بذلك متوافق مع التوقعات للربع المماثل من العام الماضي واعلى بحدود ١٤٪ عن الربع السابق (مقابل نمو ١٢٪ عن الربع السابق وبحدود ١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق للقطاع) في إشارة إلى أن نمو حجم المبيعات للشركة اقل من متوسط النمو للقطاع. بناء على ما تقدم، نظراً الى موقع الشركة الاستراتيجي في المنطقة الوسطى (ما يعادل ٣٦٪ من استهلاك الاسمنت في المملكة) واحتمالية تحسن حجم مبيعات القطاع (نتوقع نمو يقارب ٦٪ للعام الحالي) وبالتالي نتوقع ان يتعافى حجم مبيعات اسمنت اليمامة في العام ٢٠١٥. على العموم، نتوقع نموا في حجم مبيعات اسمنت اليمامة للعام الحالي بحدود ٦٪، كما نتوقع نمو بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦ بحدود ٧٪ (بالتوافق مع متوسط النمو المتوقع للقطاع).

يتم تداول سهم اليمامة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ (عدا النقد) بمقدار ١٠,٩ مرة، عائد الربح الموزع الى السعر بحدود ٦,٦٪؛ نستمر في التوصية "شراء": تراجع اداء سهم اليمامة منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٥٪ وبالتوافق مع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي الذي تراجع بحدود ٥٪ واقل من اداء مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بمعدل ٧٪، حيث يتم تداول سهم اليمامة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ (عدا النقد) بمقدار ١٠,٩ مرة بخصم كبير عن مكرر الربحية المتوقع لقطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,١ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من اسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٧ مرة، الأمر الذي لا نعتبره مبرراً خاصة في ظل توزيعات ارباح سنوية بواقع ٣,٠ ر.س. للسهم وعائد الربح الموزع الى السعر المتوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٦,٦٪ (توزيعات الارباح المعلن عنها في الربع الاول ٢٠١٥ بواقع ٠,٧٥ ر.س. للسهم) وقائمة مركز مالي قوي (حيث يبلغ صافي النقد والاستثمارات بمختلف اشكاله بحدود ١٨٪ من القيمة السوقية). بالرغم من اننا نعتقد ان المخاطر المتعلقة بعملية نقل المصنع لا تزال تلقي بظلالها على الأداء، ألا أن سعر السهم الحالي مخصوم بأكثر من مخاطر نقل المصنع. بافتراض عدم حدوث أحداث جوهرية (باستثناء نقل المصنع)، يبلغ تقييم السهم ٧٠ ر.س. كما نتوقع ان تبلغ تكلفة نقل المصنع لكل سهم بحدود ١٣ ر.س.، ليكون بذلك السعر المستهدف للسهم ٥٧ ر.س.؛ عموما، بعد إعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم اليمامة على اساس "شراء" دون تغيير السعر المستهدف بقيمة ٥٧,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٤٩٤	١,٤٨٤	١٪	غ/م	غ/م	١,٣٠٨	١٤٪	١,٥٠٤	-١٪
الايرادات	غ/م	٣٦١	غ/م	٣٥٩	غ/م	٣١٨	غ/م	٣٦٧	غ/م
اجمالي الربح	١٨٢	١٩٥	-٧٪	غ/م	غ/م	١٨٤	-١٪	١٨١	١٪
EBITDA (متوقع)**	٢١٣	٢٢١	-٤٪	غ/م	غ/م	٢١٦	-٢٪	٢١٦	-١٪
هامش EBITDA	غ/م	٦١٪	غ/م	غ/م	غ/م	٦٨٪	غ/م	٥٩٪	غ/م
EBIT	١٦٨	١٧٦	-٥٪	١٦٤	٢٪	١٧١	-٢٪	١٦٩	-١٪
صافي الربح	١٧٥	١٧٧	-١٪	١٧٥	٠٪	١٥٢	١٥٪	١٧٥	٠٪

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٧,٠
التغير (٪)	٢٤٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٤٥,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٩,٢٧٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٢٠٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧١,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٤,٣
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٦,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٣,٥٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3020.SE	YACCO AB

* السعر كما في ١٤ ابريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٧٦,٣
الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود	٩,٨
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

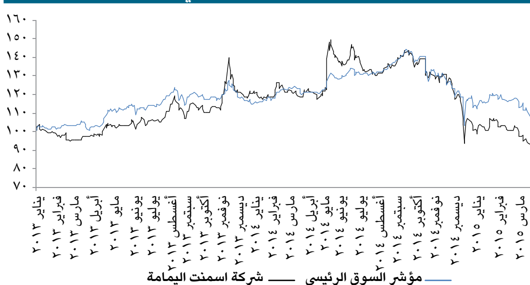
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة) عدا النقد	١٠,٩	١٠,١
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٨,١	٧,٦
عائد توزيع الأرباح الى السعر (٪)	٦,٦	٦,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).